

## Vojna na Ukrajine prináša nižší rast, vyššiu infláciu, ale hlavne obrovskú neistotu

### 1. Obrovská neistota v ekonomike...čo to znamená?

- Na vývoj ekonomiky, na infláciu, nezamestnanosť či mzdy, vplýva veľké množstvo navzájom prepojených činiteľov. Ich vývoj a vzájomné vzťahy je pri vojnovom stave s celosvetovými dosahmi veľmi ťažké predvídať.
- Pracujeme preto s rôznymi scenármi, snažiac sa vyčíslit' dôsledky možného vývoja aspoň niekoľkých kľúčových faktorov, ako sú medzinárodné ceny ropy a plynu alebo očakávané problémy v obchodných vzťahoch s Ruskom a Ukrajinou.
- Vzhľadom na mieru neistoty je potrebné chápať naše scenáre ako ľahko viditeľné orientačné body v hmlistom prostredí. Každý scenár, každé jedno číslo, sa môže a bude meniť v čase.
- S vyjasňovaním situácie budú aj naše scenáre realistickejšie a časom sa budeme môcť vrátiť k tvorbe predpovedí zaužívanými, ale pravidelne zdokonaľovanými postupmi.

### 2. O koľko vyššia bude inflácia?

- Nevieme presne. Nemalo by nás však prekvapiť, keby inflácia budúci rok vyskočila až na 10 až 14 percent.
- Ak ceny plynu rýchlo neklesnú z mnohonásobne vyšších úrovní oproti začiatku minulého roka, budúci rok budú naše účty výrazne drahšie aj oproti tomuto roku.
- Už dnes pociťujeme rastúce ceny benzínu. Ani rast cien poľnohospodárskych plodín sa nie a nie utíšiť, čo sa premieta do cien potravín. Inflácia v tomto roku by tak mohla dosiahnuť až 8 percent v priemere za rok.

### 3. Čaká nás recesia?

- Recesiou sa spravidla rozumie pokles výkonnosti ekonomiky v dvoch po sebe nasledujúcich štvrtrokoch.
- Takýto vývoj je možný vo veľmi nepriaznivom scenári, v ktorom by nášmu priemyslu spôsobovali problémy aj výpadky v dodávkach plynu, pričom na

spotrebiteľské a investičné nálady by doliehali vysoká inflácia a dlhšie pretrvávajúca vysoká neistota ohľadom vývoja v ďalších rokoch.

- V každom prípade sa však post-pandemické oživenie ekonomiky výrazne spomalí. Čakajú nás zrejme čísla hospodárskeho rastu, ktoré by sme za iných okolností vnímali ako sklamanie – okolo 2-3 percent.

#### 4. Môže za to iba vojna na Ukrajine?

- Nie. Predpoveď inflácie by sme upravovali výrazne smerom nahor a rastu ekonomiky smerom nadol, aj keby sa vojna na Ukrajine nebola začala.
- Predvojnový vývoj na kľúčových svetových trhoch s komoditami už dlhšie ovplyvňovalo aj globálne politické napätie, ktoré vyústilo do vojny. Pôsobili však aj iné vplyvy, ktoré súvisia s nedokonalosťami svetového trhu s energetickými komoditami a prechodom na zelenšiu ekonomiku.
- Aktuálne a aj očakávané ceny ropy, plynu, elektriny, ale aj poľnohospodárskych plodín sa posunuli výrazne vyššie od novembra minulého roku, keď sme pripravovali poslednú predikciu. Pre ilustráciu, ceny ropy už mali tento rok klesať z vrcholu kdesi okolo 80 dolárov za barel koncom minulého roka k úrovniam okolo 70 dolárov. Na začiatku tohto roka boli ceny už nad 90 dolármi za barel a očakával sa ich pokles k hodnote okolo 80. Pre ceny plynu boli zmeny ešte výraznejšie.
- Horší inflačný vývoj by bol viac tlmil aj výkonnosť ekonomiky, keďže oslabuje kúpyschopnosť obyvateľstva.
- Ani situácia s dodávkami surovín a súčiastok pre náš priemysel sa nezlepšovala tak, ako sme predtým čakali. Normalizáciu v dodávkach kľúčových komponentov by sme aj bez vypuknutia vojny boli odsunuli až na koniec tohto roka.
- Mimoriadny dopyt po tovaroch, ktoré sa na Slovensku vyrábajú, ochabol skôr, ako sme čakali. Zmena orientácie svetového spotrebiteľa zo služieb na tovary spôsobila raketový nástup slovenského priemyslu po prvej vlne pandémie. Keby boli suroviny, súčiastky a samotné tovary ľahko a včas dostupné, tento vplyv by bol poháňal ekonomiku dlhšie. V súčasnosti však už sledujeme návrat do normálu aj po tejto stránke. Dobiehanie zameškanej produkcie je čoraz menej realistické, spotrebiteľia sa vracajú k službám.



## 5. Inflačný cieľ ECB sa neplní, prečo nie sú úrokové sadzby omnoho vyššie?

- Menová politika nevie ovplyvniť politickú situáciu a globálny vývoj cien energií. Vie však účinne konať, aby akokoľvek vypuklý vývoj v dôsledku globálnych šokov nevedol k trvalým inflačným tlakom v ekonomike.
- ECB už začala znižovať mieru podpory, ktorú dodáva pre fungovanie ekonomiky eurozóny a v tomto procese mieni pokračovať. Úrokové sadzby aj na krátkodobé úložky, aj na dlhodobé pôžičky v súlade s týmto nastavením politiky postupne rastú.
- V iných krajinách, napríklad u našich susedov, alebo v USA už rástli úrokové sadzby viac. Tie krajiny však čelili odlišnej inflačnej výzve.
- Finančné trhy po posledných zásahoch ECB naďalej očakávajú [postupný pokles inflácie](#) v eurozóne k cieľu ECB na úrovni 2% v nasledujúcich rokoch.
- Opatrenia menovej politiky vždy pôsobia s odstupom času. Preto sa aj ciele stanovujú na obdobie, v ktorom vie menová politika účinne ovplyvniť dianie.

## 6. Čo tento vývoj znamená pre štátny rozpočet?

- Deficit verejných financií sa zrejme v dohľadnej dobe nebude znižovať. Aj v roku 2024 by mal byť niekde v rozpätí medzi 4 a 6 percentami HDP.
- Okrem príbrzdzenia ekonomiky a nárastu inflácie bude na vývoj verejných financií vplývať aj príchod ľudí z Ukrajiny, ktorí utekajú pred vojnou a potreba im poskytnúť útočisko, živobytie a prístup k verejným službám. Spomalenie rastu ekonomiky spôsobí výpadok príjmov v rozpočte. Vyššia inflácia sa zase odrazí v potrebe viac zvyšovať rôzne dávky v ďalších rokoch.

## 7. Čo by mala robiť vláda v tejto situácii?

- Prudký rast cien energií a potravín bude doliehať osobitne ťažko na niektoré zraniteľné skupiny obyvateľstva ako sú ľudia v hmotnej núdzi, osamelí dôchodcovia, mnohopočetné rodiny alebo rodiny s jedným dospelým. Adresná pomoc z verejného rozpočtu by bola dôležitým sociálnym opatrením, ale znamenala by aj stimul pre slabnúci dopyt v ekonomike.
- Hoci vplyv vojny je z pohľadu ekonomiky Slovenska zvládnuteľný aj v horších scenároch, dosah na jednotlivé firmy môže byť dramatický až likvidačný. Účinná štátna pomoc bude v takýchto prípadoch nevyhnutná.



- Existujúci priestor vo verejných financiách je potrebné využiť na takéto formy pomoci. Do budúca potrebný dôveryhodný plán znižovania deficitov a verejného dlhu. Záväzný viacročné rozpočtové plánovanie podporené systémom výdavkových stropov bude dôležité pri uplatňovaní takýchto plánov v praxi.

## 8. Znamená príchod ľudí z Ukrajiny pre spoločnosť iba náklady?

- Z dlhodobého hľadiska môžeme pri starnutí nášho obyvateľstva na migrácii aj veľa získať. Začlenenie čo najväčšieho počtu Ukrajinkiek a Ukrajincov do pracovného procesu je veľkou príležitosťou pre slovenský trh práce, ktorý trápí v mnohých oblastiach akútny nedostatok pracovnej sily.
- Pružnejší prístup k tejto agende zo strany zodpovedných orgánov štátnej správy bude nevyhnutný. Vzhľadom na to, že medzi utečencami prevažujú ženy s deťmi, dôležité pre ich schopnosť nájsť si prácu bude dostupnosť škôlok a školského vzdelávania pre deti.

## 9. Pozerajúc sa dlhšie dopredu, aké sú ponaučenia pre slovenskú spoločnosť z pandémie a vojny na Ukrajine?

- Slovensko potrebuje zvýšiť odolnosť ekonomiky voči nečakaným aj očakávaným (napr. klimatickým) vonkajším vplyvom.
- Pandémia odhalila akútnu potrebu modernizovať a kapacite posilniť zdravotníctvo, školstvo a verejnú správu. Posledné udalosti tlačia do popredia aj potrebu novej energetickej stratégie a priemyselnej politiky.
- Plánovaný rast čerpania eurofondov vrátane prostriedkov z Plánu obnovy sú aj príležitosťou naštartovať takéto zmeny.

## 10. Čo sa stalo s obavami ohľadom ekonomických dôsledkov pandémie? Môžeme na ne úplne zabudnúť?

- Iste nie. Pandémia ešte naďalej citelne vplýva na zdravie a životy ľudí.
- Ekonomické vplyvy posledných vln pandémie už boli miernejšie. Stále sa však objavujú nové varianty vírusu. Vo svete sme stále svedkami aj drastických opatrení na zamedzenie ich šírenia, najmä v oblastiach so slabou zaočkovanosťou obyvateľstva. Ani u nás nemožno vylúčiť, že sa dobrovoľné správanie alebo opatrenia obmedzujúce ekonomickú aktivitu v budúcnosti vrátia.
- Momentálne sú však riziká plynúce z tohto zdroja rádovo nižšie, ako tie plynúce z vojny na Ukrajine. Preto sa v tomto vydaní Ekonomického a menového vývoja sústreďujeme práve na dôsledky vojny v susednej krajine.